

银行理财 2025 年 1 月月报

“开门红”后理财与基金的三个合作方向

优于大市

核心观点

12 月份存量规模稳定，机构间规模竞争趋于白热化。根据普益数据披露，行业产品年底存量规模 29.6 万亿元，环比上月略微下降 0.2 万亿元。规模环比下降主要因年底产品回存款，但 24 年回表幅度大幅弱于往年，判断主要依靠理财子加大旺季营销，通过费用让利，打造“爆款产品”等模式增募规模，其中股份行理财子“开门红”诉求更强。

“爆款产品”等运作模式难以持续，甚至导致客户对银行理财产品的信任缺失。根据 21 世纪经济报道，目前较多理财子公司为了做大资产管理规模，通常使用小额“壳产品”新发份额，刻意体现较高收益率（3%以上）来引导投资者买入，而买入后不久，收益率显著下滑，回到 2%左右水平。

创设产品新赛道，加大风险资产配置将成为“开门红”后的必选策略。（1）2024 年银行理财产品结构呈现明显分化，其中现金管理类产品收缩，资金流向纯固收类和“固收+”产品。自去年 9 月份以来，含权理财产品的收益明显改善。我们认为，**在经济逐步企稳过程中，居民风险偏好持续提升，渠道端对理财的诉求还将以稳健、低波动为主。低波稳健产品仍是主要布局方向，但理财产品投资性质、运作模式、业绩基准等划分将更加精细化。**（2）后续理财公司或渐进式开展权益投资，加大“固收+”产品创设力度，以对冲债券票息收益不足。尤其是当下固收类理财产品占比过高，后续管理费下行压力较大，而含权比重较高的混合及权益类产品合计规模不到 1 万亿元，占比 3%左右，同时权益类资产投资占比亦不足 3%，如果剔除收益稳定的优先股，理财配置的纯权益类资产规模在 1%左右。后续可以拓展指数等权益资产配置方式，基于股票尤其是红利类股票指数、黄金指数和固收指数构建的投资组合，通过大类资产之间对冲，有可能实现绝对收益和低波稳健的效果。

站在同业合作层面看，综合考虑新赛道拓展，2025 年银行理财与基金合作可能有三个增量空间：

一是存款增强：大方向是替代高收益存款，银行理财持有存款约 7.5 万亿元，其中一半集中在现金类理财，24 年保险资管三方嵌套存款随着手工补息叫停，年底同业活期存款自律降价，叠加定期存款会列入流动性受限资产，这样产生用高收益货币基金、短债基金替代存款的需求，原则上相关产品收益要高于 1.50%（当前 OMO7 天收益水平）就可以吸引银行理财青睐；

二是流动性管理 2.0：大方向是替代信托和背后的收益平滑、收盘价估值等，理财通过信托投资约 4-5 万亿元，当前正处于整改阶段，后续理财亟需找到能替代信托的流动性管理产品；1.0 阶段主要通过基金专户，即理财投资一批基金专户，遇到流动性压力时一键赎回，但基金成为了快进快出的“工具产品”，2.0 阶段有可能更强调精细化操作，如通过指数化形式做组合来实现流动性管理职能；

三是收益增厚：大方向是替代非标投资，理财投资非标约 2 万亿元，整体存在“期限匹配难度大+供给收缩压力”的困局，基于权益、转债、跨境等资产一方面有较好收益特征，二是标准资产不受期限匹配限制；后续这块最有可能突破的是权益资产，尤其是红利方向权益产品。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、政策监管风险。

行业研究 · 行业月报

银行

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

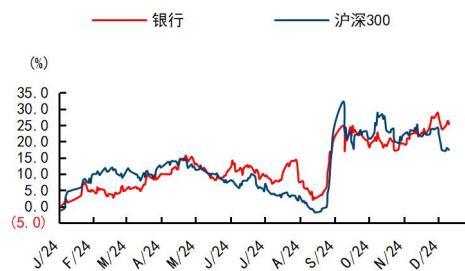
证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《美国金融如何支持科技企业？-案例分析与行业数据》——2025-01-08
- 《中小银行风险情况如何？-2023 年度央行金融机构评级结果点评》——2024-12-31
- 《银行理财 2024 年 12 月月报-规模站稳 30 万亿元之后》——2024-12-10
- 《2025 年银行业资产负债配置展望-财政与信用双引擎》——2024-12-09
- 《银行业投资策略-短期重视确定性，看好中长期布局机会》——2024-12-03

内容目录

收益率：持续回升	4
存量：规模基本稳定	4
新发：业绩比较基准持续下行	6
到期：大部分产品达到业绩比较基准	8
附录：银行理财配置主要资产收益表现	9
风险提示	10

图表目录

图 1: 2021 年以来各类理财产品月度年化收益率情况	4
图 2: 2021 年以来理财产品存续规模	5
图 3: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类和固收类是绝对主力	5
图 4: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类产品	6
图 5: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 固收类产品	6
图 6: 2022 年至今新发产品初始募集规模	7
图 7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)	7
图 8: 不同运作模式理财产品发行规模 (亿元)	8
图 9: 新发产品业绩比较基准情况	8
图 10: 披露数据的理财产品到期产品兑付情况	9
图 11: AAA 信用债近一年走势	9
图 12: 沪深 300 近一年走势	10
图 13: 公募基金近一年走势	10

收益率：持续回升

2024年12月份银行理财规模加权平均年化收益率3.93%，较上月上升50bps。其中现金管理类产品年化收益率1.67%，纯债类产品年化收益率3.68%，“固收+”产品年化收益率3.594%。

图1：2021年以来各类理财产品月度年化收益率情况



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

存量：规模基本稳定

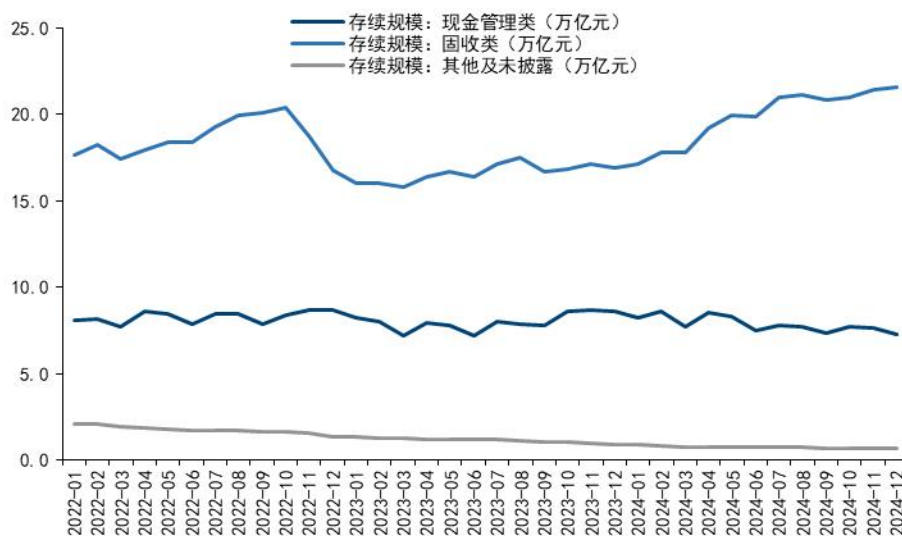
12月份存量规模稳定。月末理财产品存量规模29.6万亿元，环比上月略微下降0.2万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2：2021 年以来理财产品存续规模



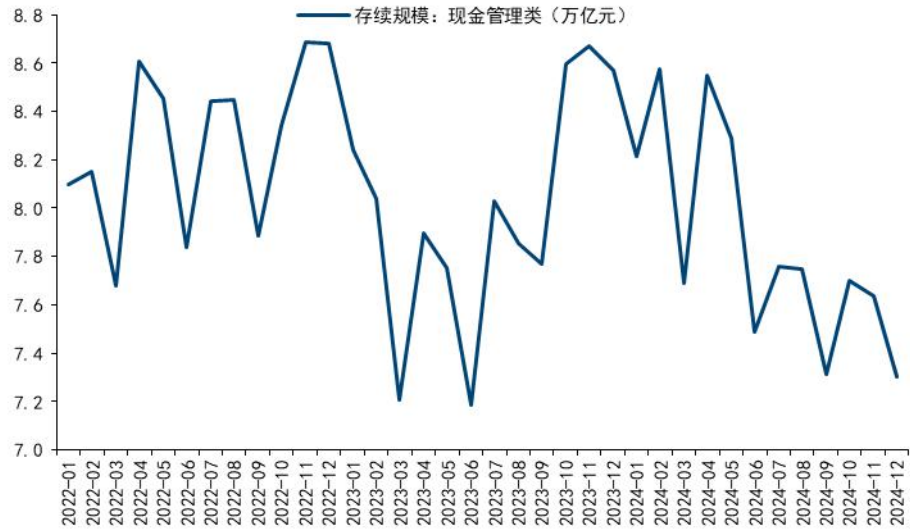
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图3：2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模：现金管理类 and 固收类是绝对主力



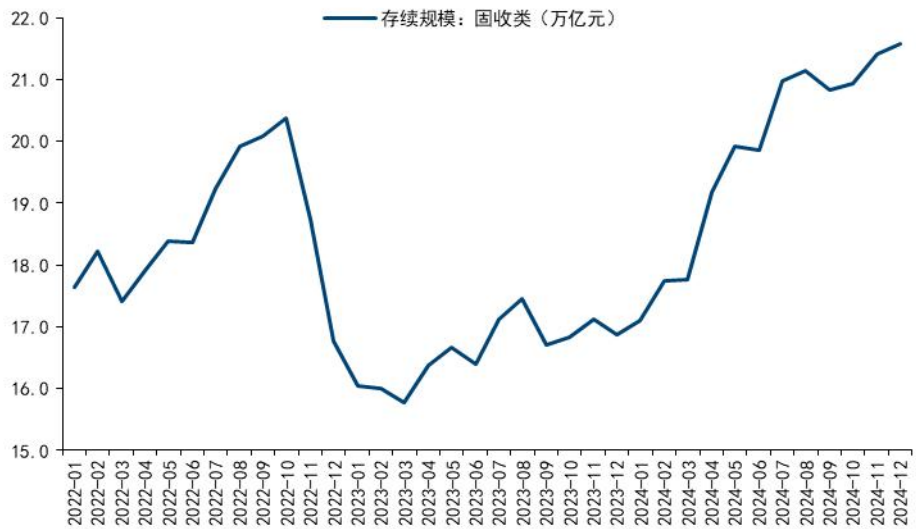
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图4：2022年以来不同投资性质理财产品存续规模：现金管理类理财产品



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图5：2022年以来不同投资性质理财产品存续规模：固收类产品



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

新发：业绩比较基准持续下行

12月份新发产品初始募集规模3675亿元。按照募集规模统计，从产品投资性质来看基本都是固收类产品，从运作模式来看大部分是封闭式产品。

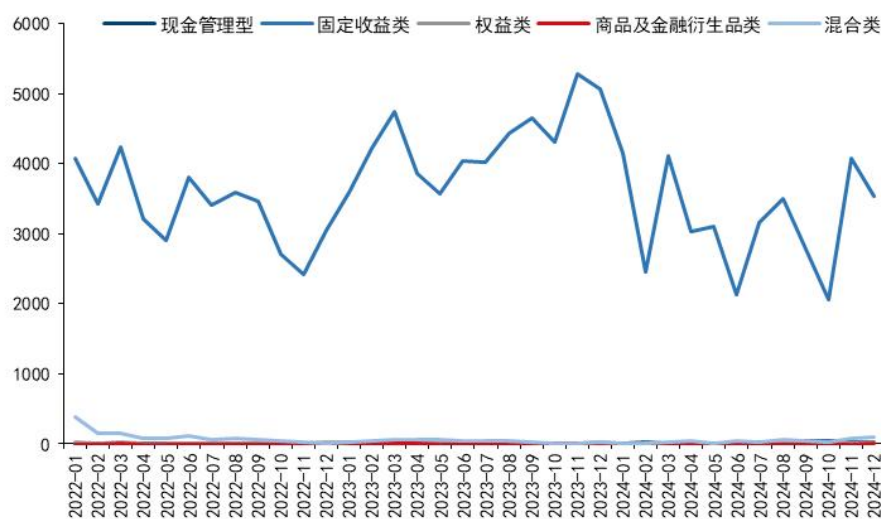
新发产品业绩比较基准持续降低，12月份新发产品业绩平均比较基准2.71%。

图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



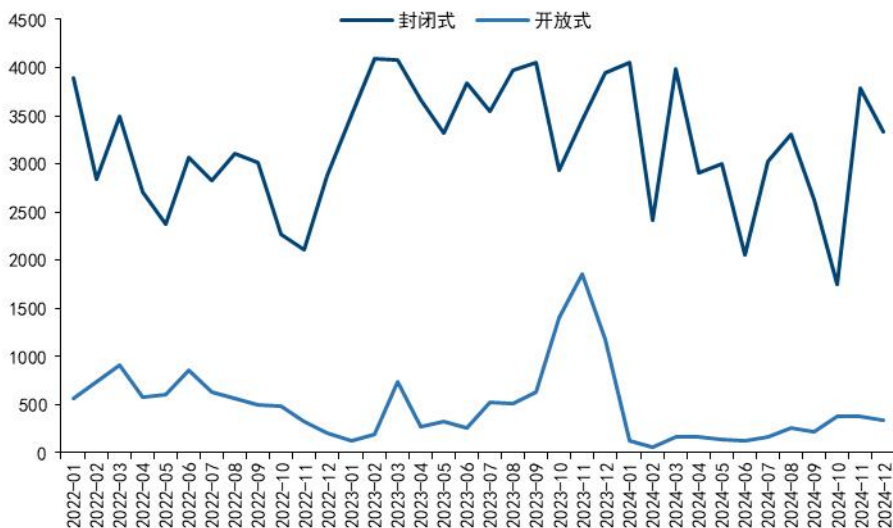
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理。注: 该数据受查询时点影响存在较大变化, 图中数据均为历次报告中的统计初值。

图7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)



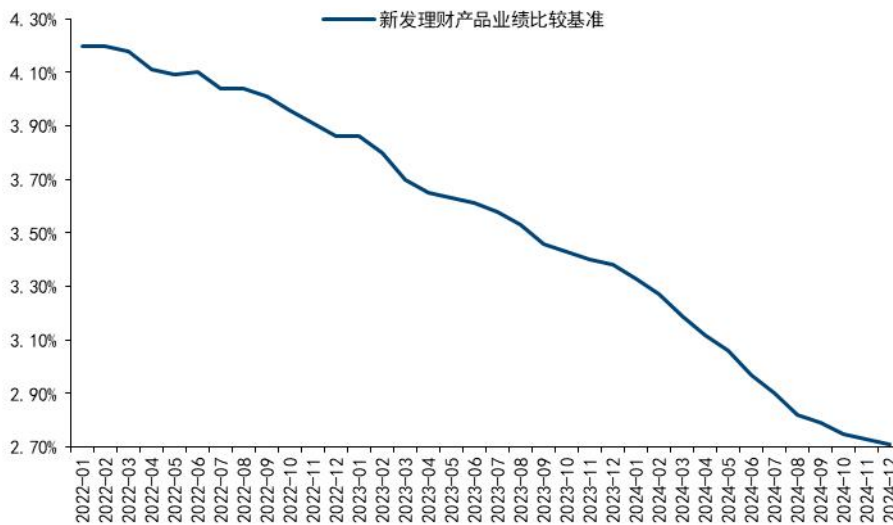
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理。注: 该数据受查询时点影响存在较大变化, 图中数据均为历次报告中的统计初值。

图8: 不同运作模式理财产品发行规模 (亿元)



资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理。注: 该数据受查询时点影响存在较大变化, 图中数据均为历次报告中的统计初值。

图9: 新产品业绩比较基准情况

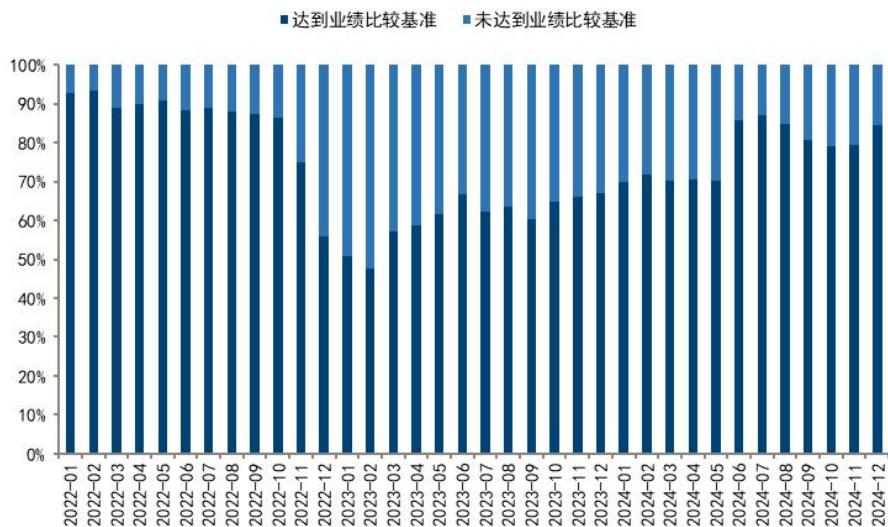


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

到期: 大部分产品达到业绩比较基准

12月份到期的封闭式银行理财产品共计2235只。从兑付情况来看, 大部分产品达到了业绩比较基准。

图10: 披露数据的理财产品到期产品兑付情况

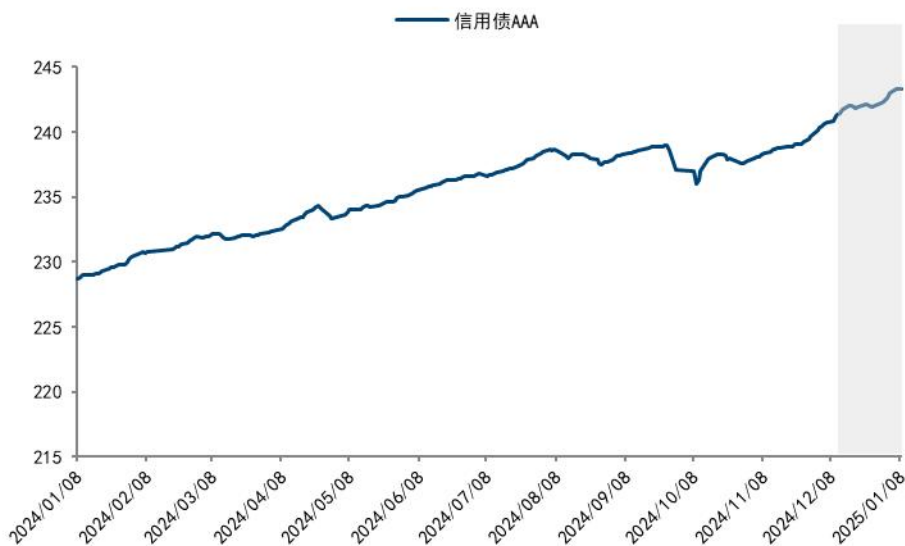


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

附录: 银行理财配置主要资产收益表现

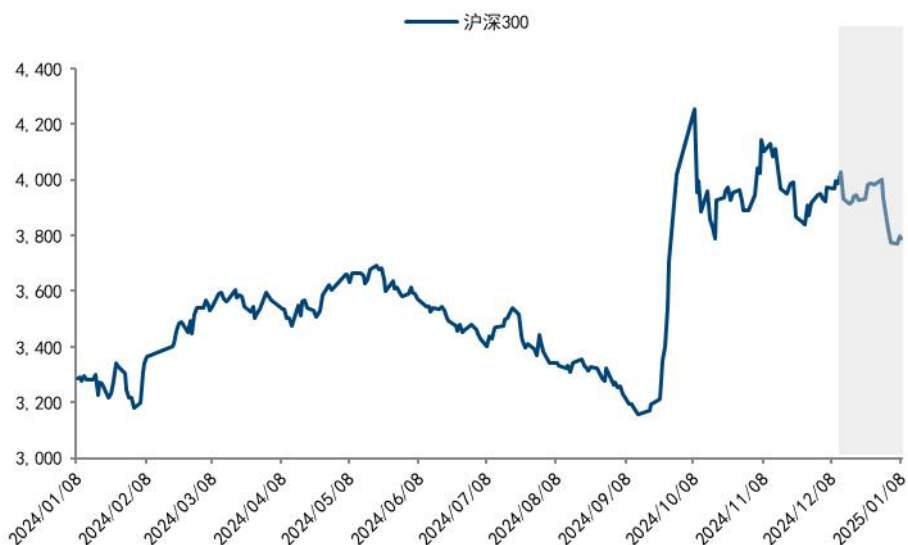
银行理财产品基础资产包括债券(以配置高等级信用债为主, 利率债交易为辅)、权益(以通过委外投资为主)、非标资产等, 相关资产的近一年表现以及近一个月(灰色方框内)表现情况如下。

图11: AAA 信用债近一年走势



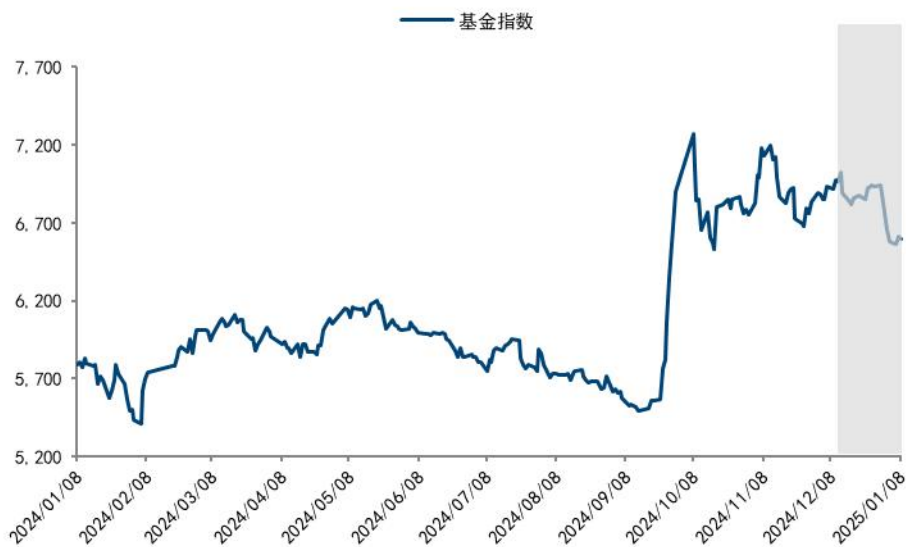
资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

图12: 沪深 300 近一年走势



资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

图13: 公募基金近一年走势



资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济、货币政策超预期变化等可能影响银行理财业务发展。普益标准的统计数据受查询时点影响存在一定变化, 报告中数据均为历次报告中的统计初值。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032